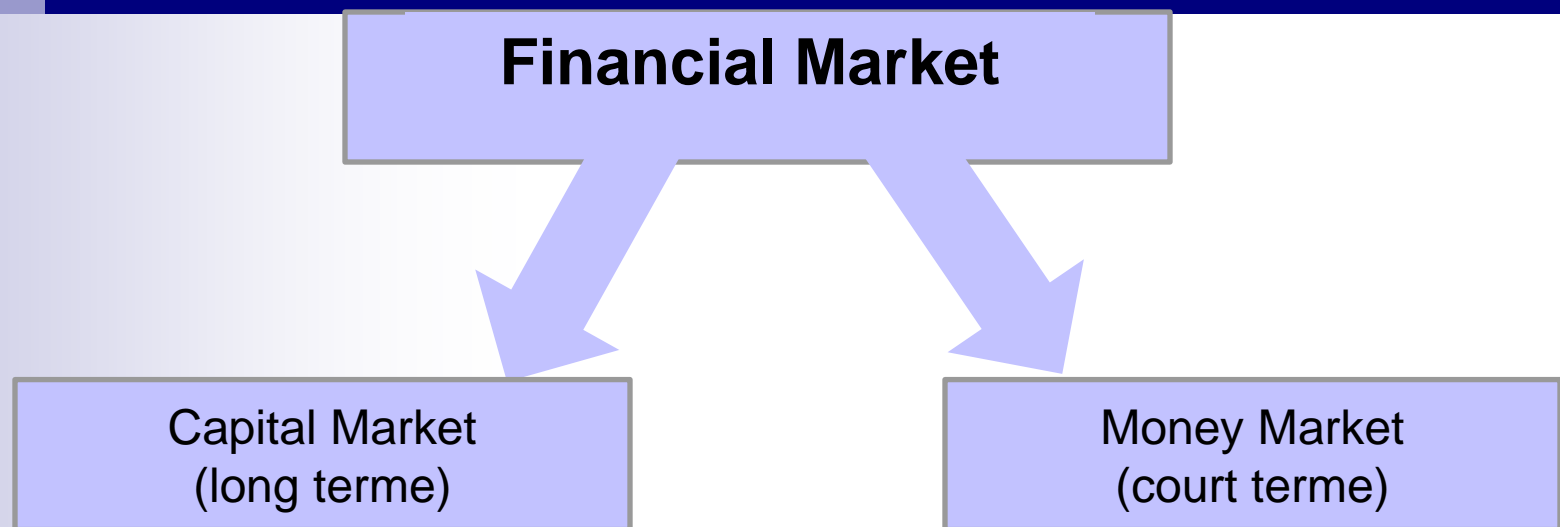
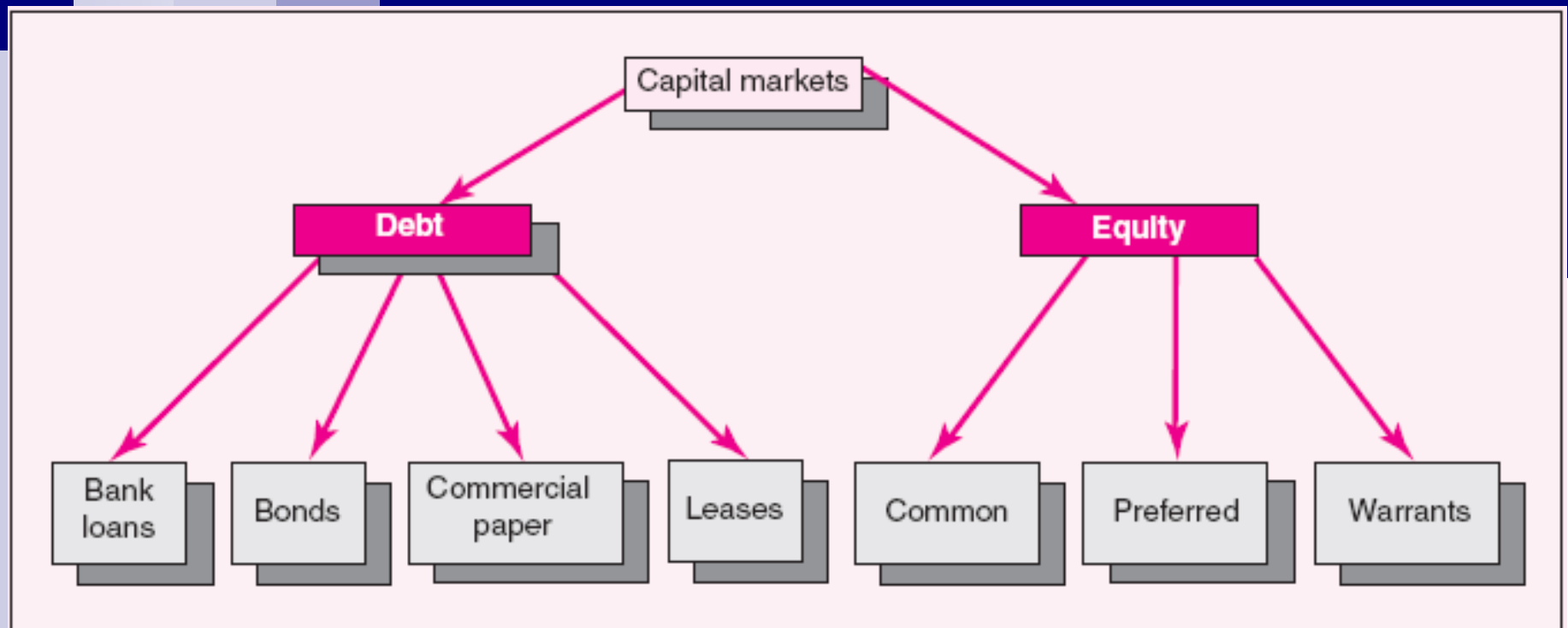


Marché Financier et boursier

Marché Financier et boursier





Pourquoi étudier le marché financier?

- Quel est l'impact d'une hausse du taux directeur de la banque centrale sur les taux pratiqués sur le financement des achats des voitures? sur le financement de l'immobilier? Sur les emplois à créer???
- Le marché des capitaux permet le transfert des fonds de ceux qui ont des excédents de trésorerie à ceux qui ont des besoins en cash;
- Les marchés financiers tels que les marchés obligataires et boursiers sont cruciaux pour promouvoir une plus grande efficacité économique par la canalisation des fonds des personnes qui n'en font pas une utilisation productive à ceux qui en font;
- Le marché obligataire est particulièrement important pour l'activité économique car il permet aux entreprises ou aux gouvernements de financer leurs activités et parce que c'est là où les taux d'intérêt sont déterminés;

Pourquoi étudier le marché financier?

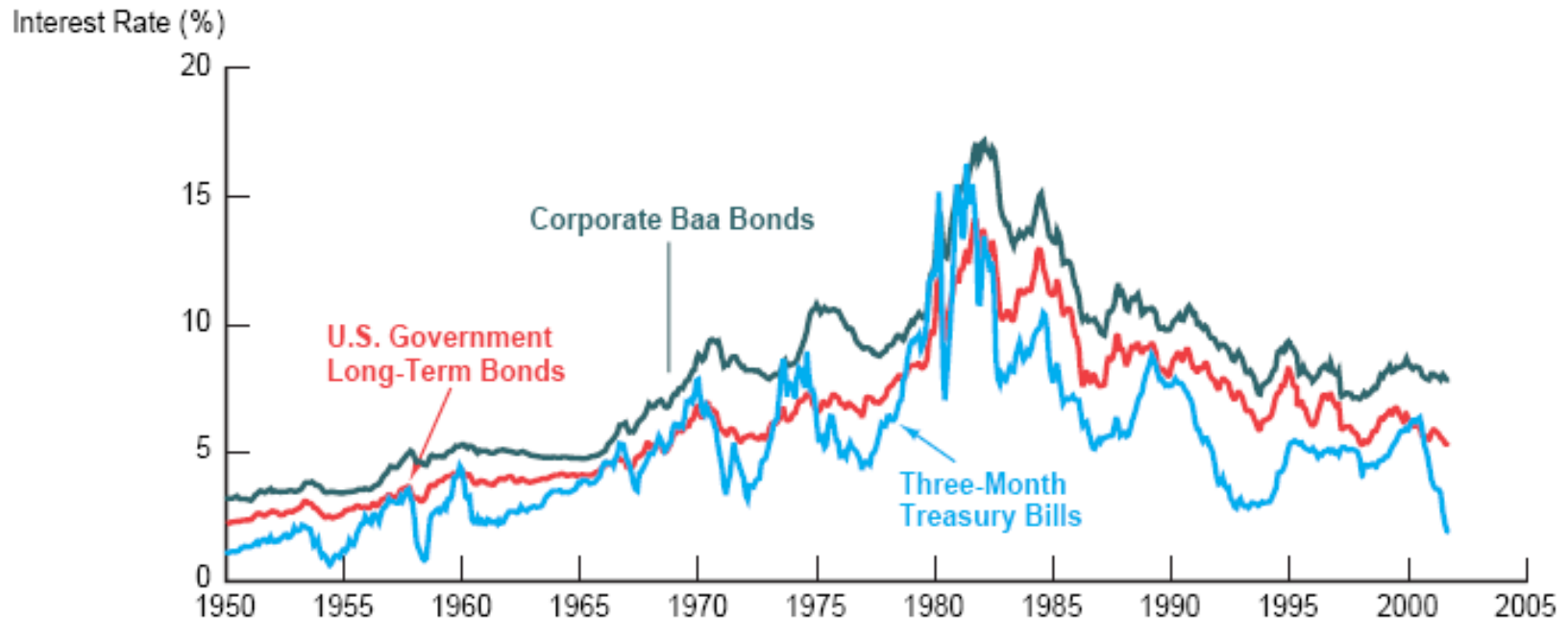


Figure1: Interest Rates on Selected Bonds, 1950–2002

Pourquoi étudier le marché financier?

- **Le marché boursier** est un facteur important dans les décisions d'investissement des entreprises, parce que le prix des actions affecte le montant des fonds qui peuvent être levés par la vente d'actions nouvellement émises pour financer les dépenses d'investissement.
- ***Marché de change***: Pour que les fonds soient transférés d'un pays à l'autre, ils doivent être convertis de la monnaie du pays d'origine (par exemple, dollars) à la monnaie du pays où ils sont destinés (par exemple, d'euros);

Pourquoi étudier le marché financier?

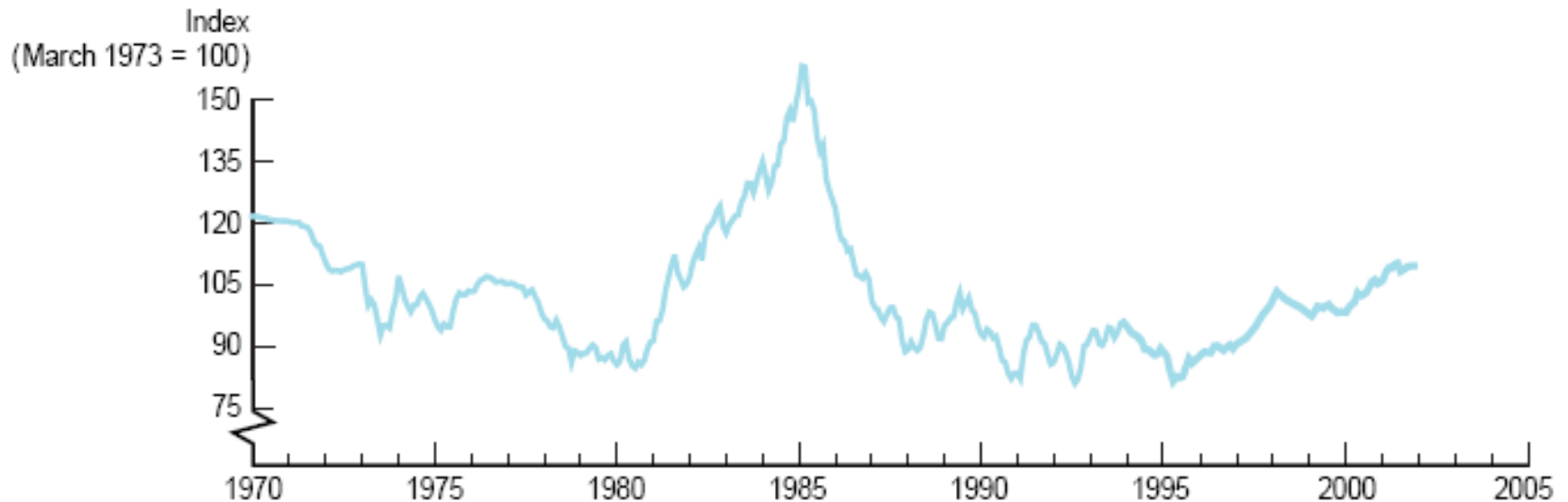


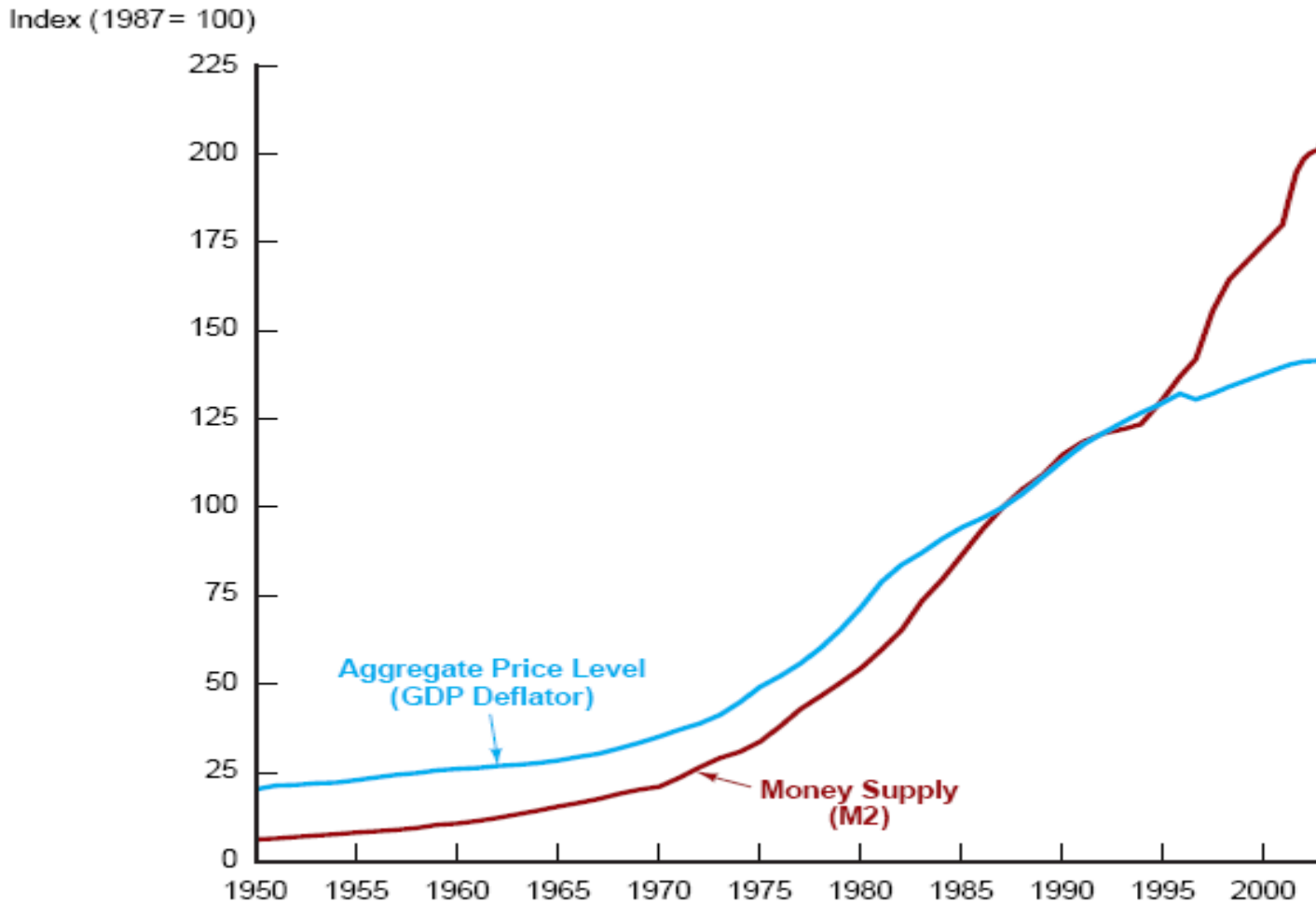
Figure2: Exchange Rate of the U.S. Dollar, 1970–2002



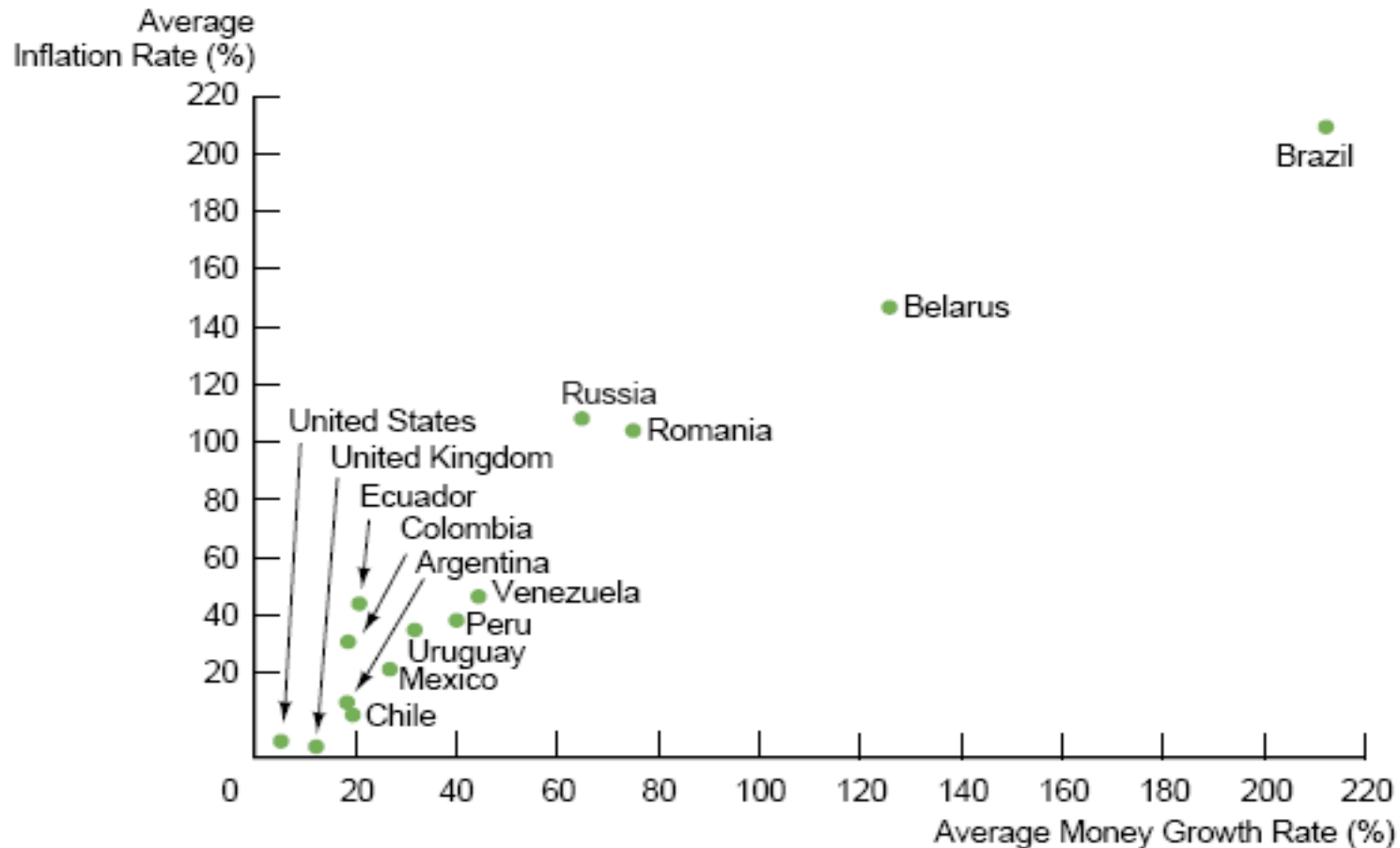
Pourquoi étudier le marché financier?

- Les banques sont des institutions financières qui collectent des dépôts et accordent des crédits. Les banques sont des intermédiaires financiers avec lesquelles les ménages interagissent le plus souvent.
- Parce que les banques sont les plus grands intermédiaires financiers dans notre économie, ils méritent une étude plus minutieuse;
- La monnaie peut être définie tout ce qui est généralement accepté pour le paiement des biens ou des services ou pour le remboursement des dettes.
- La monnaie est liée à l'évolution des variables économiques qui affectent toutes les composantes de la société et qui sont importantes pour la santé de l'économie.

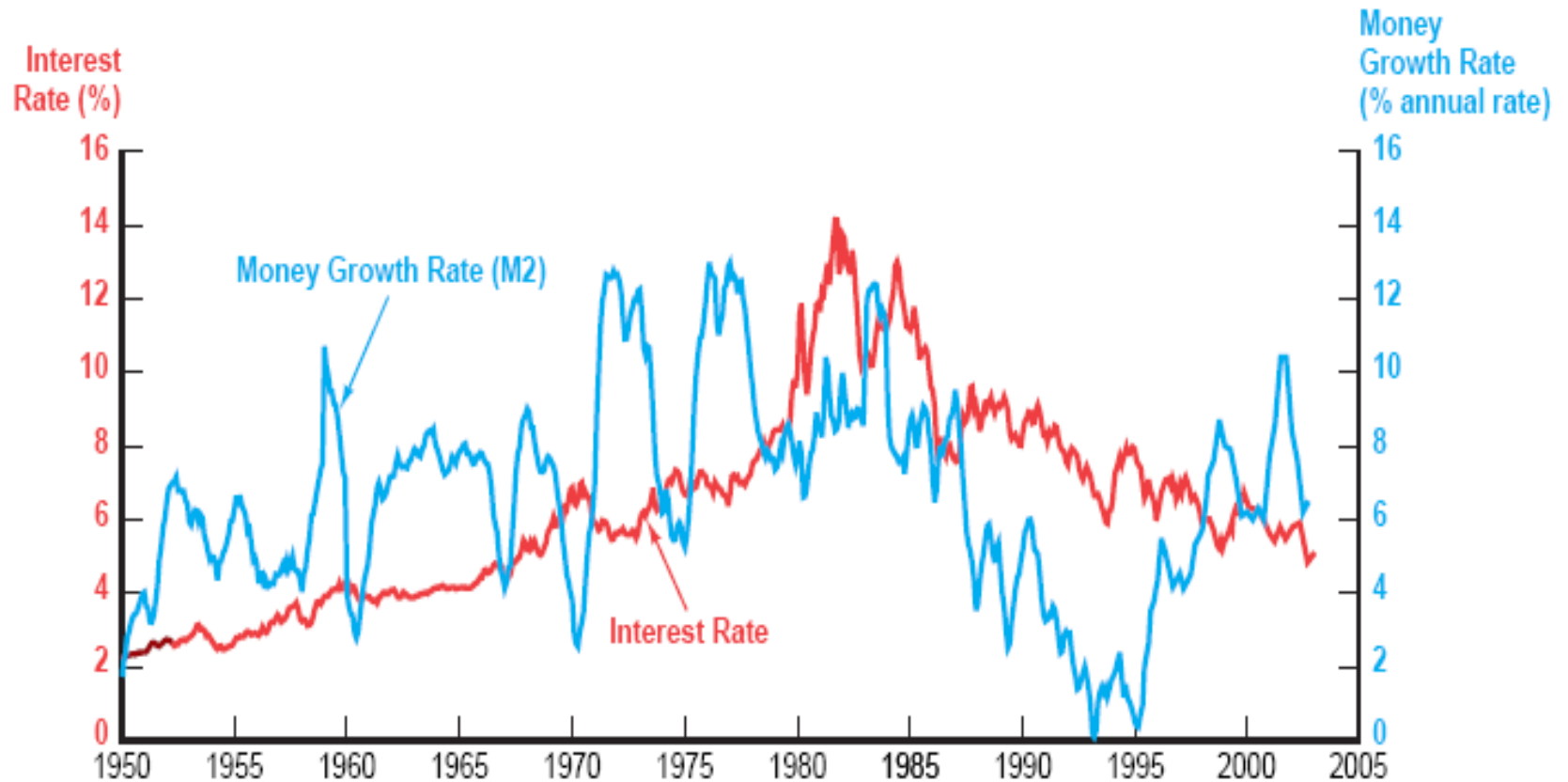
Pourquoi étudier le marché financier?



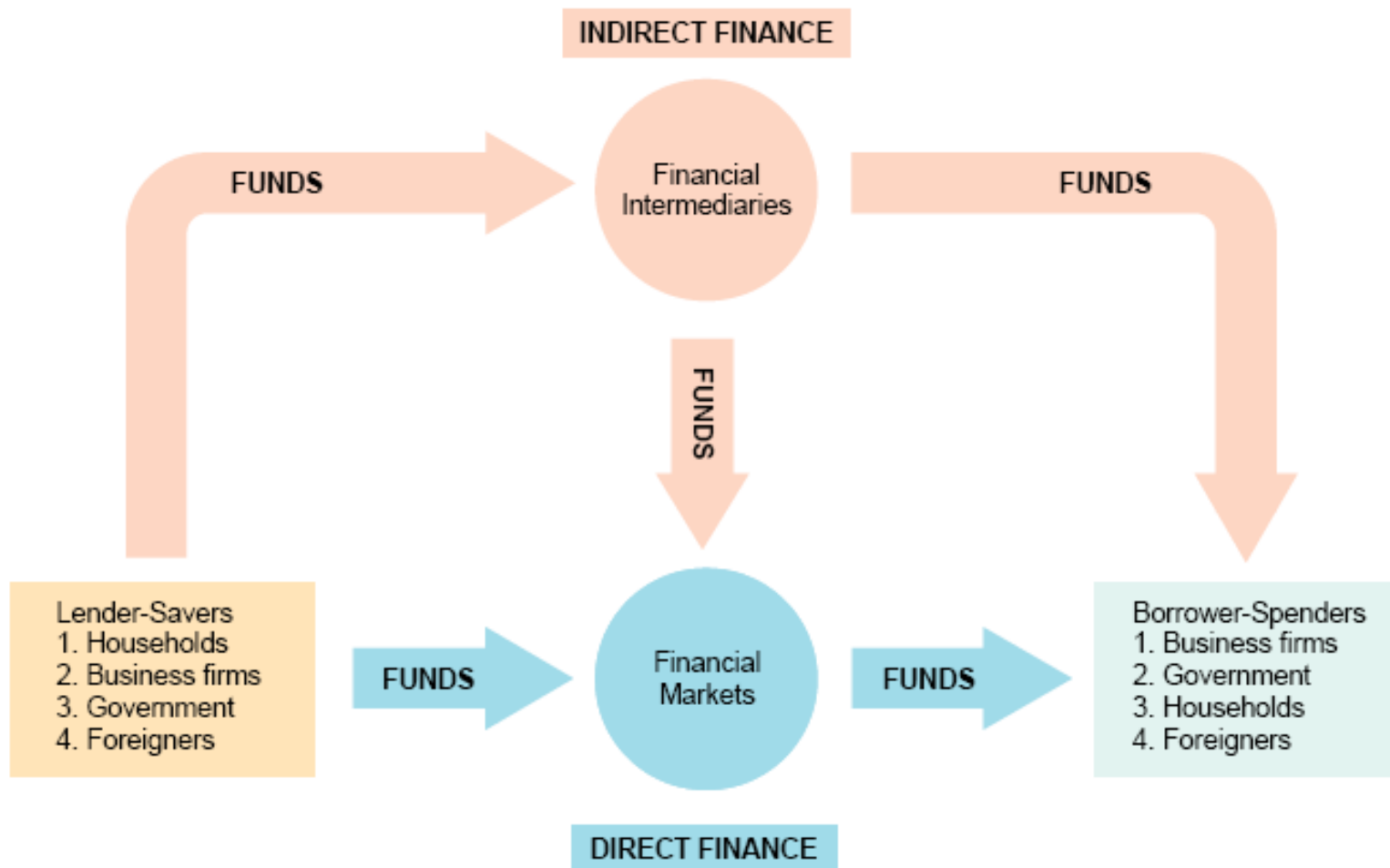
Pourquoi étudier le marché financier?



Pourquoi étudier le marché financier?



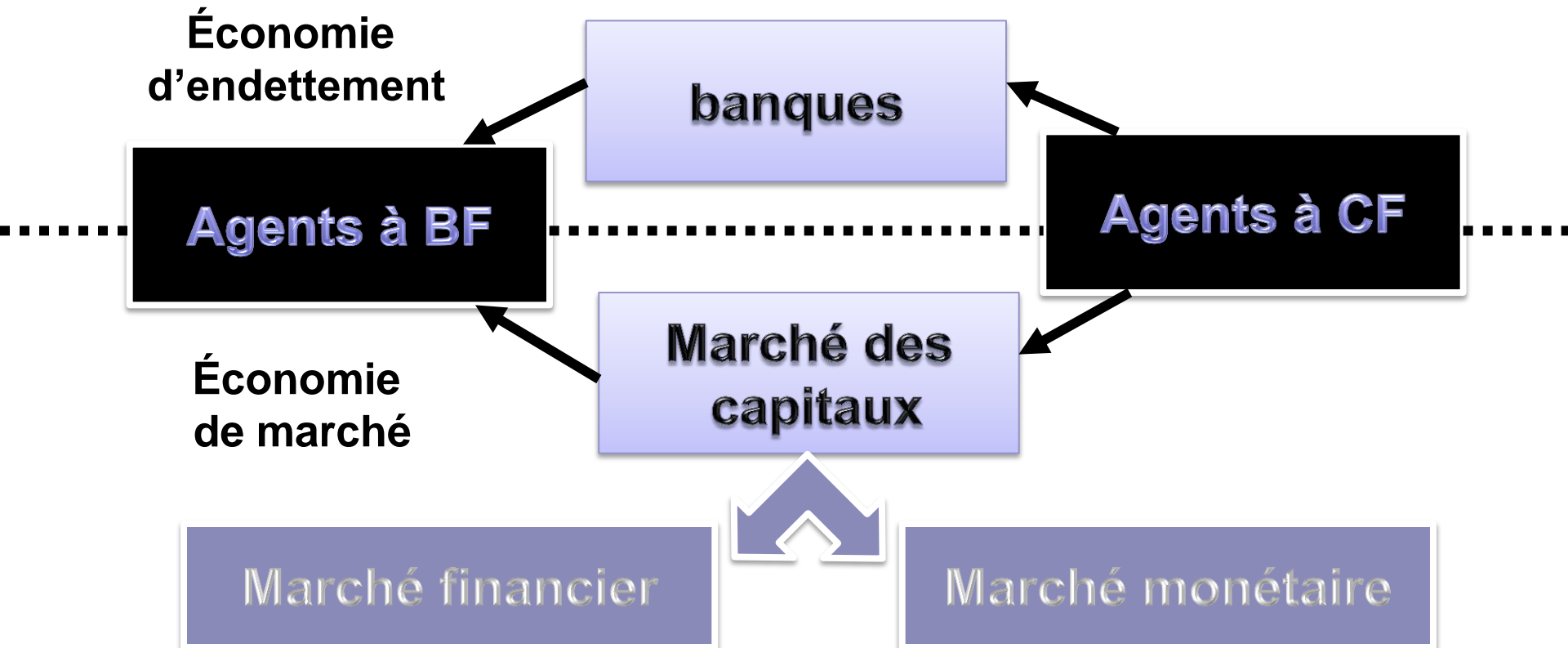
Transfert des flux financiers



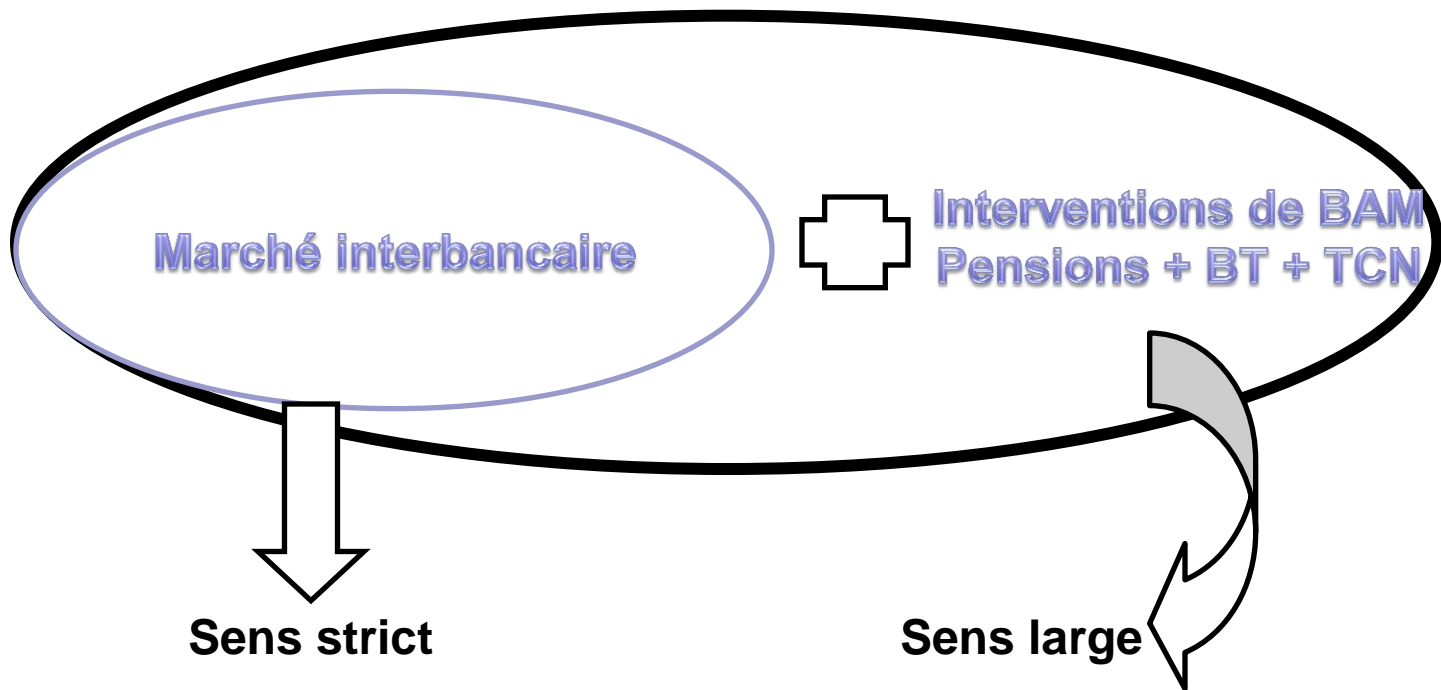


LE MARCHÉ MONÉTAIRE

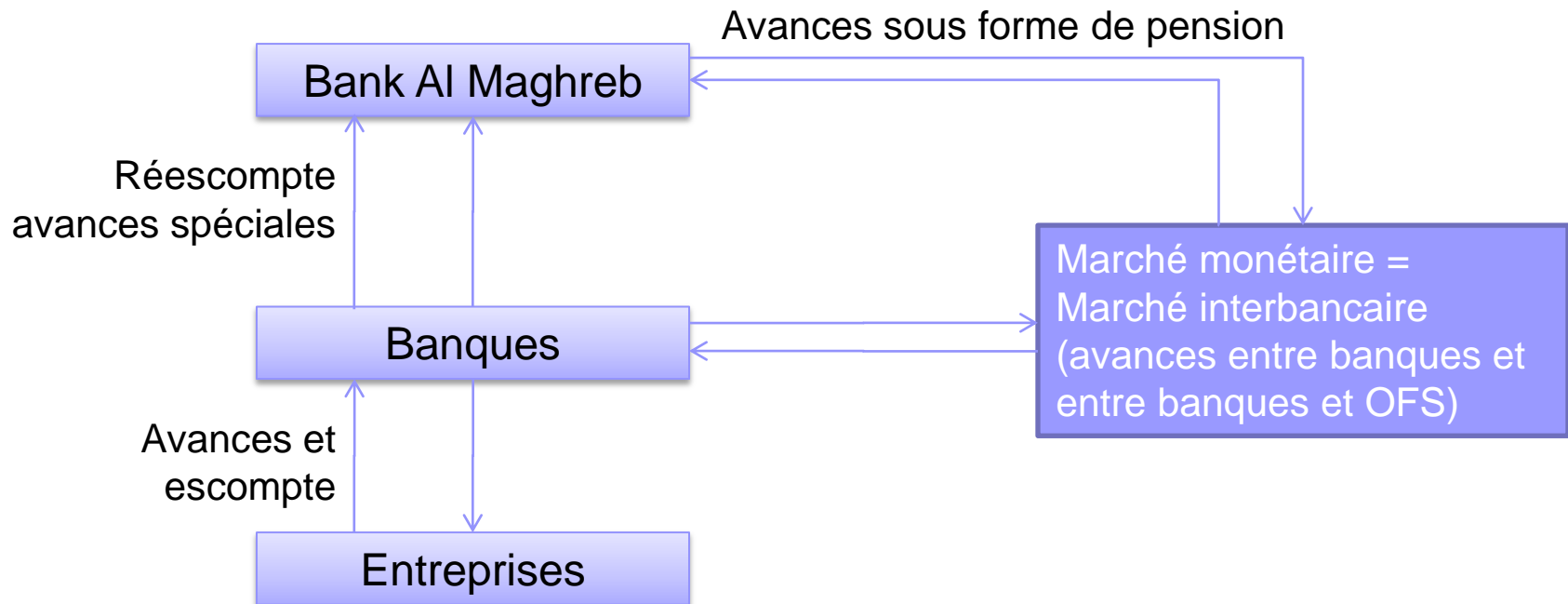
Positionnement du marché monétaire



Le marché monétaire



Recours au marché monétaire ancien





Modernisation du marché monétaire

- Dès 1983, le trésor a eu accès au marché monétaire à travers les émissions des Bons de Trésor (BT) . L'accès à ce marché étant réservé aux seules banques;
- En 1988 le marché est ouvert aux établissements financiers et aux entreprises publiques et privées;
- Puis, en 1995, aux personnes physiques et aux non résidents;
- En 1996 à tous les intervenants.



Modernisation du marché monétaire

- En 1988 introduction de la technique des adjudications
- Modifications des modalités de refinancement des banques par l'institut d'émission
 - En 1988 : suppression des plafonds de réescompte des créances à CT
 - En 1995 : suppression des plafonds de réescompte des crédits privilégiés
- Rénovation des modalités d'intervention de BAM.
- En 1995 introduction d'un deuxième compartiment sur les titres de créance négociables.



Présentation de Bank AL MAGHRIB

Rappel Historique

- **1906**: Institution de la Banque d'État du Maroc par l'acte de la conférence d'Algésiras signé, le 7 avril 1906, par les délégués de douze pays européens, et du Maroc.
- **1911**: la Banque d'État du Maroc a pris en charge la frappe des pièces de monnaie en argent de type « hassani » et l'émission des premiers billets de banque .
- **1959**: la Banque du Maroc, est créée par le Dahir n° 1.59.233, du 30 juin 1959 . Adoption, en octobre de la même année, d'une nouvelle unité monétaire : le dirham.
- **1967**: Promulgation de la loi bancaire du 21 avril 1967 qui a permis de renforcer le rôle dévolu à la Banque du Maroc par ses statuts, notamment, en matière de contrôle de la profession bancaire.
- **1987** : la Banque adopte, dans toutes les langues, la dénomination « **Bank Al-Maghrib** » .
- **1993**: Adoption d'une nouvelle loi bancaire qui a permis d'instituer un cadre légal unifié pour l'ensemble des établissements de crédit.
- **2004**: Les prérogatives de l'institut d'émission ont été élargies, son autonomie renforcée et ses missions bien définies et mieux précisées .

Rappel Historique

- **2006** : Publication dans l'édition générale du Bulletin Officiel n° 5397 du 21 moharrem 1427 (20 février 2006) de la loi n°76-03 portant statut de Bank Al Maghrib, promulguée par le dahir n° 1-05-38 du 20 Chaoual 1426(23 novembre 2005).
- Cette loi qui abroge le dahir du 30 juin 1959 portant création de Bank Al-Maghrib, renforce l'autonomie de la Banque centrale en matière de conduite de la politique monétaire et confère une base légale à sa mission de surveillance et de sécurisation des systèmes et des moyens de paiement.
- Elle attribue à Bank Al-Maghrib une forme juridique de personne morale de droit public, soumise au contrôle d'un Commissaire aux Comptes, du Commissaire du Gouvernement et de la Cour des Comptes.



Missions

- Exercer le privilège de l'émission des billets de banque et des pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire du Royaume.
- Mettre en œuvre les instruments de la politique monétaire pour assurer la stabilité des prix.
- Veiller à la stabilité de la monnaie et à sa convertibilité.
- Veiller au bon fonctionnement du marché monétaire et à assurer son contrôle.
- Etablir et publier les statistiques sur la monnaie et le crédit.
- Gérer les réserves publiques de change.
- S'assurer du bon fonctionnement du système bancaire et veiller à l'application des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice et au contrôle de l'activité des établissements de crédit et organismes assimilés.
- Veiller à la surveillance et à la sécurité des systèmes et moyens de paiement et à la pertinence des normes qui leur sont applicables.

Administration et direction de Bank Al-Maghrib

Le conseil de la banque

- Présidé par le Gouverneur, il comprend outre le Directeur Général de la Banque et le Directeur du Trésor, six membres désignés pour leurs compétences en matière monétaire, financière ou économique.
- Le Conseil de la Banque a notamment pour attributions de déterminer les objectifs de la politique monétaire. A cet effet, il fixe les taux d'intérêt des opérations de la Banque et peut exiger la constitution de la réserve monétaire obligatoire.
- En vertu de l'article 38 des statuts de Bank Al-Maghrib, le Conseil de la Banque est composé comme suit :
 - le Gouverneur de la Banque, président ;
 - le Vice-Gouverneur ou le Directeur Général de la Banque ;
 - le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures au sein du Ministère chargé des Finances ;
- six membres désignés par le Premier Ministre, dont trois sur proposition du Gouverneur, parmi les personnes connues pour leur compétence en matière monétaire, financière ou économique et n'exerçant aucun mandat électif, aucune fonction de responsabilité dans les établissements de crédit ou à caractère financier ou dans l'administration publique.



Administration et direction de Bank Al-Maghrib

Le Gouverneur

- Le Gouverneur administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements de la Banque et à l'exécution des décisions du Conseil.

Administration et direction de Bank Al-Maghrib

Le Comité de Direction

- Il assiste le Gouverneur dans la gestion des affaires de la Banque.
- Le Comité de Direction est composé du Gouverneur, du Directeur Général et de directeurs désignés par le Gouverneur.

Organes de Contrôle

Le Commissaire du Gouvernement

- Sauf en ce qui concerne les opérations de la politique monétaire, le commissaire du gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du ministre chargé des finances, les activités de la Banque et veille au respect par celle-ci des dispositions législatives régissant lesdites activités et en particulier les dispositions des présents statuts.
- Il assiste, avec voix consultative, aux séances du conseil et s'il le juge opportun aux délibérations des comités restreints émanant du conseil.
- Il reçoit communication des procès-verbaux de ces séances et délibérations.

Organes de Contrôle

Le Commissaire du Gouvernement

- Il peut exiger communication de toutes pièces qu'il estime devoir consulter et faire toutes propositions ou suggestions qu'il estime utiles.
- La répartition des bénéfices de la Banque n'est définitivement approuvée par le conseil qu'avec l'agrément du commissaire du gouvernement.
- Le commissaire du gouvernement adresse, à la fin de chaque semestre, un rapport au ministre chargé des finances sur l'exercice de sa mission.



Organes de Contrôle

Le Commissaire aux Comptes

- Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un commissaire aux comptes. Ce dernier certifie que les états de synthèse de la Banque donnent une image fidèle de son patrimoine, de sa situation financière et de ses résultats et apprécie son dispositif de contrôle interne.
- Le rapport d'audit est communiqué aux membres du conseil et au commissaire du gouvernement, au plus tard cinq mois après la clôture de l'exercice.

Organes de Contrôle

La Cour des Comptes

- Bank Al-Maghrib produit annuellement à la Cour des comptes ses propres comptes ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel, dans les formes prévues par la législation en vigueur.
- Elle communique à la Cour des comptes les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs au budget de la Banque et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs.



Organisation de Bank Al-Maghrib

Gouverneur

Directeur Général

DIRECTION DE L'AUDIT ET
DE LA PRÉVENTION DES RISQUES

DIRECTION DE LA LOGISTIQUE

DIRECTION DES RESSOURCES
HUMAINES

DIRECTION FINANCIERE

DIRECTION DE L'ORGANISATION ET
DES SYSTÈMES D'INFORMATION

DÉPARTEMENT DES AFFAIRES
JURIDIQUES

DÉPARTEMENT DE LA COMMUNICATION

DÉPARTEMENT DE LA SÉCURITÉ

DIRECTION DES OPÉRATIONS
MONÉTAIRES ET DES CHANGES

DIRECTION DE
LA SUPERVISION BANCAIRE

DIRECTION DU RÉSEAU ET DES
RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES

DIRECTION DES ETUDES
ET DES RELATIONS INTERNATIONALES

DIRECTION DE DAR AS-SIKKAH

DÉPARTEMENT DU MUSÉE
DE LA MONNAIE

DÉPARTEMENT DE LA RECHERCHE

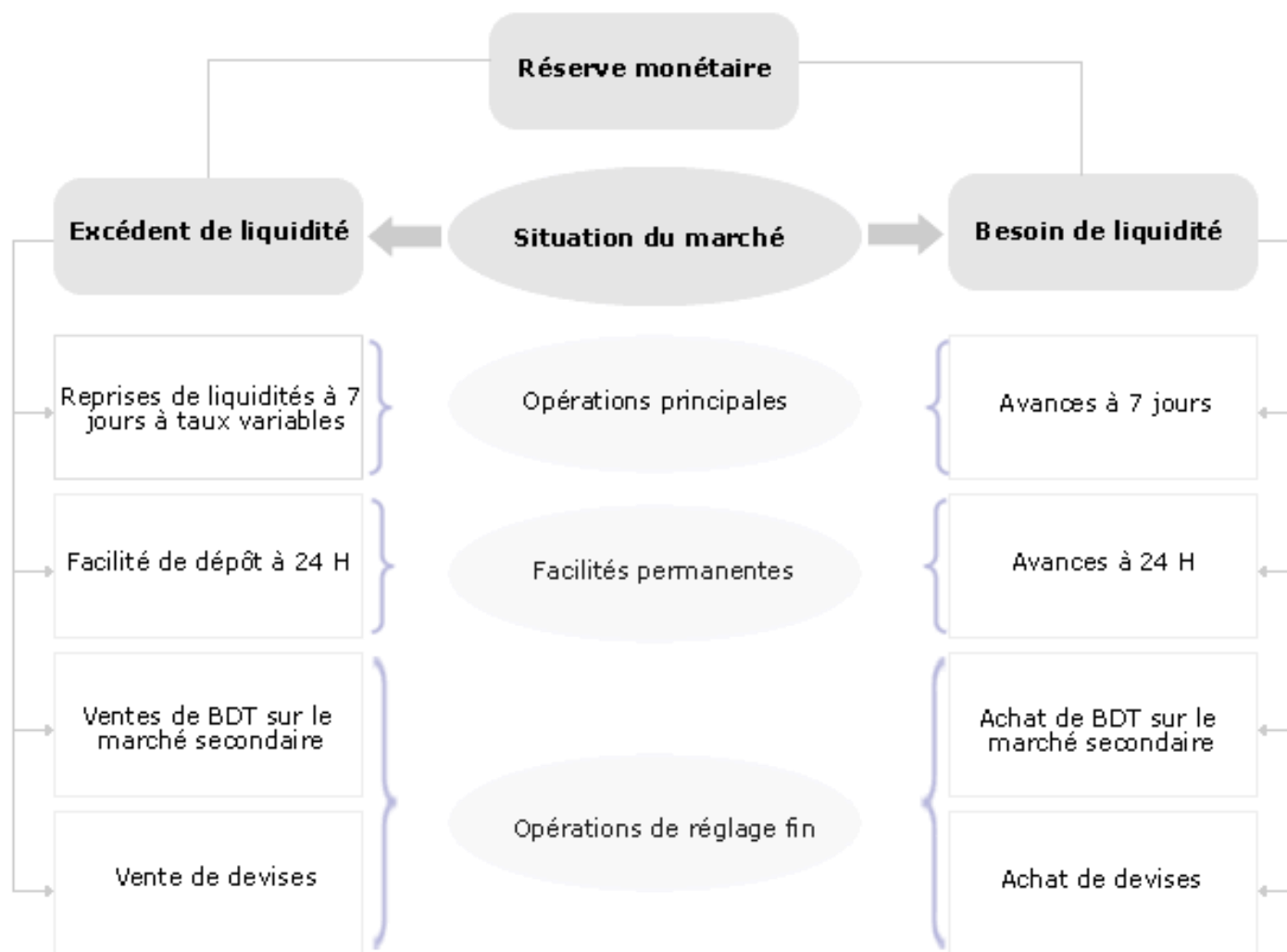
La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Les principaux acteurs dans le processus de création monétaire

- **La banque centrale (BAM)** : C'est « l'agence gouvernementale » qui supervise le système bancaire et est responsable de la conduite de la politique monétaire;
- **Les banques (institutions dépositaires)** : les intermédiaires financiers qui collectent les dépôts de la parts des individus et des institutions et distribuent des crédits;
- **Les déposants** : les individus et les institutions qui déposent de l'argent aux banques;
- **Les emprunteurs** : les individus et les institutions qui empruntent de l'argent auprès des institutions dépositaires ainsi que les institutions qui émettent des obligations achetés par des institutions dépositaires.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

INTERVENTIONS DE BANK AL-MAGHRIB SUR LE MARCHE MONETAIRE
AVEC L'OBJECTIF D'INFLUENCER LE TAUX INTERBANCAIRE, LEQUEL
CONSTITUE LA CIBLE OPERATIONNELLE



La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le bilan de simplifié de BAM

Les opérations de la banque centrale ainsi que sa politique monétaire impliquent des actions qui affectent son bilan ses avoirs (actif) et ses ressources (passif).

Il est proposé de discuter un bilan simplifié qui contient quatre éléments qui sont indispensables pour comprendre le processus de création monétaire.

Système de la Banque Centrale

Actif	Passif
Tires du gouvernement Prêts à taux réduit	Monnaie en circulation Réserves

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

La base monétaire

- La base monétaire (high powered money) est composée des postes figurant au passif, La base monétaire **BM** est égale à la monnaie en circulation **C** plus le total des réserves dans le système bancaire **R**

$$\mathbf{BM = C + R}$$

- La Banque Centrale exerce le contrôle sur la base monétaire à travers des opérations d'achat et de vente de bons de trésor.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le bilan de simplifié de BAM

Système de la Banque Centrale (passif)

1. La monnaie en circulation:

de par sa mission principale, BAM « *exerce le privilège de l'émission des billets de banque et des pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire du Royaume* ». La monnaie en circulation correspond au montant de la monnaie détenu entre les mains du public. (la monnaie détenue par les banques est également une ressource pour la BC mais elle est incluse parmi les réserve).

2. Les réserves:

Toutes les banques ont des comptes ouverts auprès de BAM dans lesquels elles conservent leurs dépôts. Les réserves se composent des dépôts auprès de BAM plus la monnaie qui est physiquement détenue par les banques; cette dernière (appelée encaisses, car il est stocké dans les coffres des banques).

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le bilan de simplifié de BAM

Système de la Banque Centrale (actif)

1. Les titres du gouvernement:

Cette catégorie d'actifs englobe les avoirs en titres émis par le trésor et détenu par BAM.

2. Les prêts à taux réduit:

BAM peut fournir des réserves au système bancaire en consentant des prêts à taux réduits aux banques.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Open Market : achat auprès d'une banque

Supposons que la BC achète 1 000 Dhs d'obligations auprès d'une banque et paie en contrepartie par un chèque de 1 000Dhs. La banque peut, soit déposer le chèque dans son compte ouvert auprès de BAM ou l'encaisser (transformer en cash). Dans les deux cas, la banque se retrouvera avec 1000 dhs en plus dans ses réserves et 1 000dhs en moins dans la catégorie titres.

Système bancaire

	Actif	Passif
Tires	- 1 000 dhs	
Réserves	+ 1 000 dhs	

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Open Market : achat auprès d'une banque

Systeme de la Banque Centrale

Actif		Passif	
Tires	+ 1 000 dhs	Réserves	+ 1 000 dhs

Le résultat net d'achat à l'open market est que les réserves ont augmenté de 1000 dhs. Etant donné que la monnaie en circulation est restée constante, la base monétaire a également cru de 1 000dhs.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Open Market : vente à une banque

Supposons que la BC vend 1 000 Dhs de bons de trésor à une banque. Dans ce cas, la banque se retrouvera avec 1000 dhs en moins dans ses réserves et 1 000dhs en plus dans la catégorie titres.

Système bancaire

	Actif	Passif
Tires	+ 1 000 dhs	
Réserves	- 1 000 dhs	

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Open Market : vente à une banque

Supposons que la BC vend 1 000 Dhs de bons de trésor à une banque.

Système de la Banque Centrale

Actif		Passif	
Tires	- 1 000 dhs	Réserves	- 1 000 dhs

Le résultat net d'une vente à l'open market est que les réserves ont baissé de 1000 dhs. Etant donné que la monnaie en circulation est restée constante, la base monétaire a également baissé de 1 000dhs.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Opérations à l'initiative de BAM (avance à 7 jours)

Supposons que la BC offre pour une banque A une avance de 1 000 dhs.

Système bancaire			
Actif		Passif	
Réserves	+ 1 000 dhs	Emprunt	+1 000 dhs

Système de la Banque Centrale			
Actif		Passif	
Prêt	+ 1 000 dhs	Réserves	+ 1 000 dhs

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Supposons que la BC achète des titres d'une somme de 1000 dhs auprès de la banque A .
Cela entraîne une augmentation des réserves de la banque A.

Banque A	
Actif	Passif
Titres	- 1000 dhs
Réserves	+ 1000 dhs

La banque ne souhaite pas garder les réserves dans son bilan. Elle les prête pour le même montant. Son bilan sera modifié.

Banque A	
Actif	Passif
Titres	- 1000 dhs
Réserves	+ 1000 dhs
Crédit	+ 1000 dhs

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Si le client utilise les fonds mis à sa disposition pour régler un achat à un fournisseur qui un compte ouvert dans une autre banque, la réserve de la banque A ainsi que le compte de dépôt seront diminués (dans notre cas soldés par le même montant).

La situation finale de la banque A peut être résumée comme suit:

Banque A			
Actif		Passif	
Titres	- 1000 dhs	Dépôt	+ 1000 dhs
Réserves	+ 1000 dhs		
Crédit	+ 1000 dhs		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Si le client utilise les fonds mis à sa disposition pour régler un achat à un fournisseur qui un compte ouvert dans une autre banque, la réserve de la banque A ainsi que le compte de dépôt seront diminués (dans notre cas soldés par le même montant).

La situation finale de la banque A peut être résumée comme suit:

Banque A			
Actif		Passif	
Titres	- 1000 dhs	Dépôt	+ 1000 dhs
Réserves	+ 1000 dhs		
Crédit	+ 1000 dhs		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Si le client utilise les fonds mis à sa disposition pour régler un achat à un fournisseur qui un compte ouvert dans une autre banque, la réserve de la banque A ainsi que le compte de dépôt seront diminués (dans notre cas soldés par le même montant).

La situation finale de la banque A peut être résumée comme suit:

Banque A	
Actif	Passif
Titres	
Crédit	
- 1000 dhs	
+ 1000 dhs	

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Dans la même logique, on va supposer que le fournisseur va déposer le montant reçu dans sa banque B.

Banque B			
Actif		Passif	
Réserves	+ 1000 dhs	Dépôts	+ 1000 dhs

Si le taux de la réserve monétaire obligatoire est de 10% , la banque B va se retrouver avec une augmentation de 100 dhs en terme des réserves obligatoires, laissant seulement 900 dhs comme réserves excédentaires.

Comme la banque A, la banque B va convertir l'excédant de réserves (900 dhs) en prêt. La situation de la banque B sera comme suit:

Banque B			
Actif		Passif	
Réserves	+ 100 dhs	Dépôts	+ 1000 dhs
Crédit	+ 900 dhs		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

D'une manière similaire, si le prêt accordé par la banque B est déposé dans une autre banque C, le bilan de celle-ci se présentera comme suit:

Banque C			
Actif		Passif	
Réserves	+ 900 dhs	Dépôts	+ 900 dhs

Dans l'ensemble du système bancaire, les dépôts augmentent de 1900 dhs (1000 chez la banque B et 900 chez la banque C).

Banque C			
Actif		Passif	
Réserves	+ 90 dhs	Dépôts	+ 900 dhs
Crédit	+ 810 dhs		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

Banques	Augmentation des dépôts	Augmentation des crédits	Augmentation des réserves
A	0	1 000	0
B	1 000	900	100
C	900	810	90
D	810	729	81
E	729	656	73
F	656	590	66
.	.	.	.
.	.	.	.
.	.	.	.
Ensemble du système bancaire	10 000	9 000	1 000

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

- La banque individuelle ne peut créer des dépôts qu'à la hauteur de ses réserves excédentaires du fait qu'elle perd la monnaie centrale quand les dépôts créés à l'occasion des prêts se retrouvent dans d'autres banques;
- Le système bancaire dans sa globalité peut être à l'origine d'une multiplication des dépôts du fait que lorsqu'une banque perd des réserves excédentaires, une autre banque les récupère.

Système bancaire			
Actif		Passif	
Titres	- 1000 dhs	Dépôt	+ 10 000 dhs
Réserves	+ 1000 dhs		
Crédit	+ 10 000 dhs		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Le modèle du multiplicateur monétaire

- La multiplication des dépôts qui est générée par l'accroissement des réserves dans le système bancaire est appréhendée à travers le multiplicateur simple des dépôts ;
- Dans notre exemple, avec une réserve obligatoire de 10%, Le multiplicateur simple des dépôts est de 10.
- Globalement, le multiplicateur simple des dépôts est égal à l'inverse du ratio de la réserve monétaire ($10 = 1 / 0,1$).
- La multiplication des dépôts peut être exprimée comme suit:
$$\Delta D = \frac{1}{r} \times \Delta R$$

- ΔD = La variation des dépôts dans le système bancaire;
- r = Le taux de la réserve monétaire;
- ΔR = La variation des réserves dans le système bancaire.

BANK AL MAGHREB

Refinancement /Placement

Interventions
Contrôles

→ Information

Banques

Dépôts

Crédits

Refinancement
Placements

Entreprise et

Personnes physiques

Achat et vente de
titres

C.D.V.M

Informations sur
manquements constatés

Règles d'informations et
de surveillance

Marché Monétaire =

- ❑ Marché interbancaire
- ❑ Marché repo.
- ❑ Interventions et Refinancement de Bank Al Maghreb
- les opérations hebdomadaire /appels d'offres.
- les avances et les facilités de dépôts à 24 heures
- les opérations de swap de change
- Opération d'open market
- ❑ Marché des adjudications de bons de trésor
- ❑ Marché des titres de créances négociables « TCN ».

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

1. Les outils de la politique monétaire

Selon l'article 2, de la circulaire N°86/G/11 :« Pour la mise en œuvre des instruments de la politique monétaire, Bank Al-Maghrib dispose d'un cadre opérationnel constitué des catégories d'instruments suivantes:

- Les opérations principales;
- Les opération de réglage de fin;
- Les facilité permanentes;
- Les opérations de long terme;
- et les opérations structurelles. »

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

1. Les opérations principales:

Les opérations principales sont effectuées chaque mercredi par voie d'appels d'offres. Elles comprennent les avances à 7 jours et les reprises de liquidités à 7 jours.

- Les opérations à 7 jours sont réalisées sous forme d'opérations de pension livrées ou de prêts garantis; ces opérations sont réalisées sous forme de pensions livrées ou de prêts garantis et sont consenties au taux directeur;
- Les reprises de liquidités à 7 jours sont réalisées sous formes de dépôts à blanc et sont assorties au taux directeur minoré de 50 points de base.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les opérations de réglage de fin:

Les opérations de réglage de fin prennent la forme d'opérations de pension livrée ou le cas échéant, de prêts de garantis.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

3. Les opérations de long terme:

Les opérations de long terme sont conduites sous la forme de :

- Pensions livrées;
- Prêts garantis;
- Swaps de change.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

4. Les opérations structurelles (opérations d'Open Market):

Les opérations structurelles comprennent :

- Les achats ou les ventes de titres émis par le Trésor sur le marché secondaire;
- L'émission par Bank Al Maghrib de titres d'emprunt négociables et leur rachat.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

5. Les facilités permanentes:

Les contreparties aux opérations de la politique monétaire peuvent recourir à leur initiative aux facilités permanentes suivantes:

- Les avances à 24 heures afin de couvrir leurs besoins temporaires de liquidité. Ces avances sont réalisées sous forme d'opérations de pensions livrées ou de prêts garantis et sont consenties au taux directeur majoré de 100 points de base;
- Les facilités de dépôts à 24 heures afin de placer leur excédents au jour le jour. Ces facilités de dépôts se font sous forme de dépôts à blancs et sont assorties du taux directeur minoré de 100 points de base.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

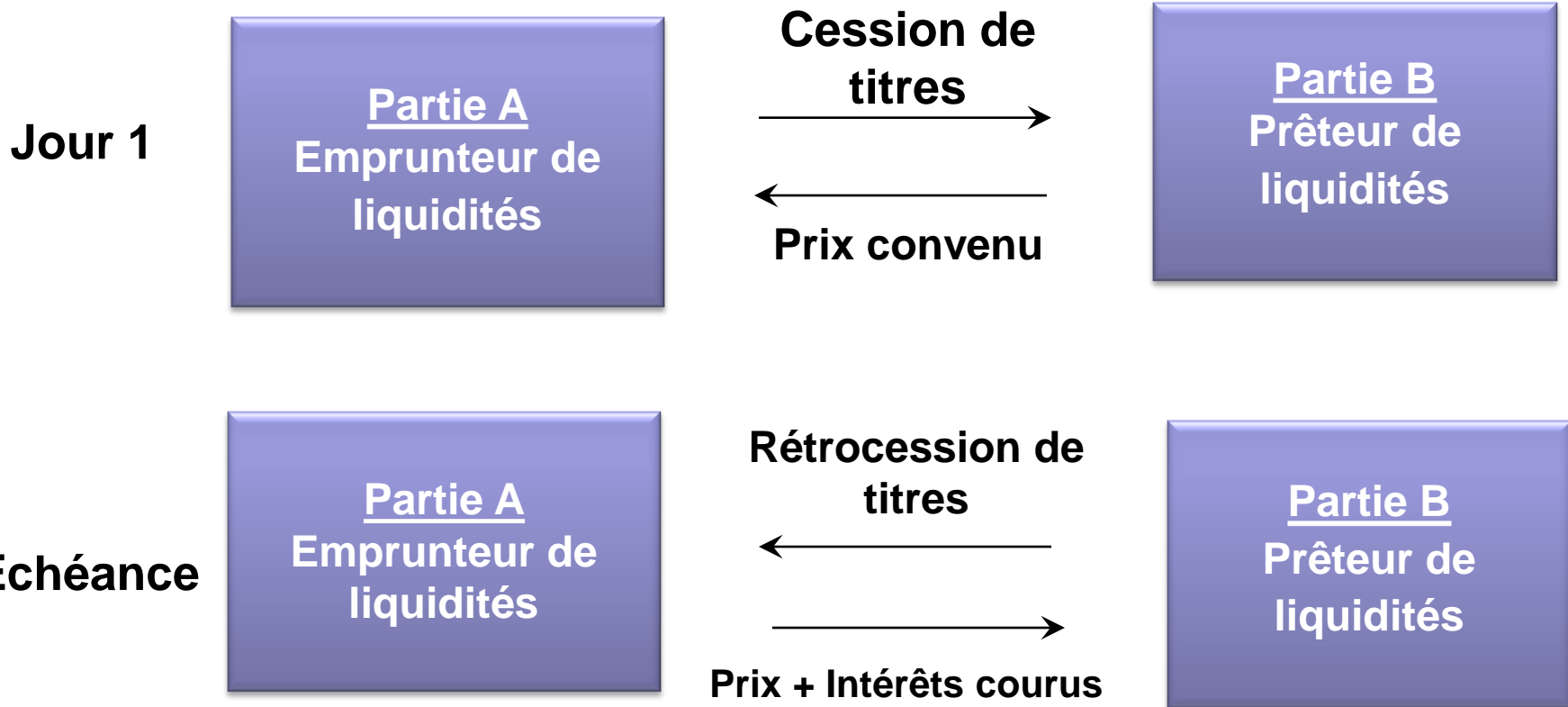
2. Les pensions

Une pension est une opération par laquelle :

- Un **cédant** cède, et livre, en pleine propriété des titres, ou des effets publics ou privés, à un prix convenu et s'engage irrévocablement à les reprendre à une date et à un prix convenus;
- Le **cessionnaire** s'engage respectivement et irrévocablement à rétrocéder les titres à la date et au prix convenus

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions



Économiquement, ces opérations s'analyse donc comme des opérations de trésorerie, prêts ou emprunts, garanties par des titres.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions

Rôle des opérations de pension

❖ Une source de financement commode

- Relations établies par certains prêteurs pour la conservation et le traitement des titres.
- Intervention d'un contrat standardisé qui précise les droits et les obligations des deux parties.

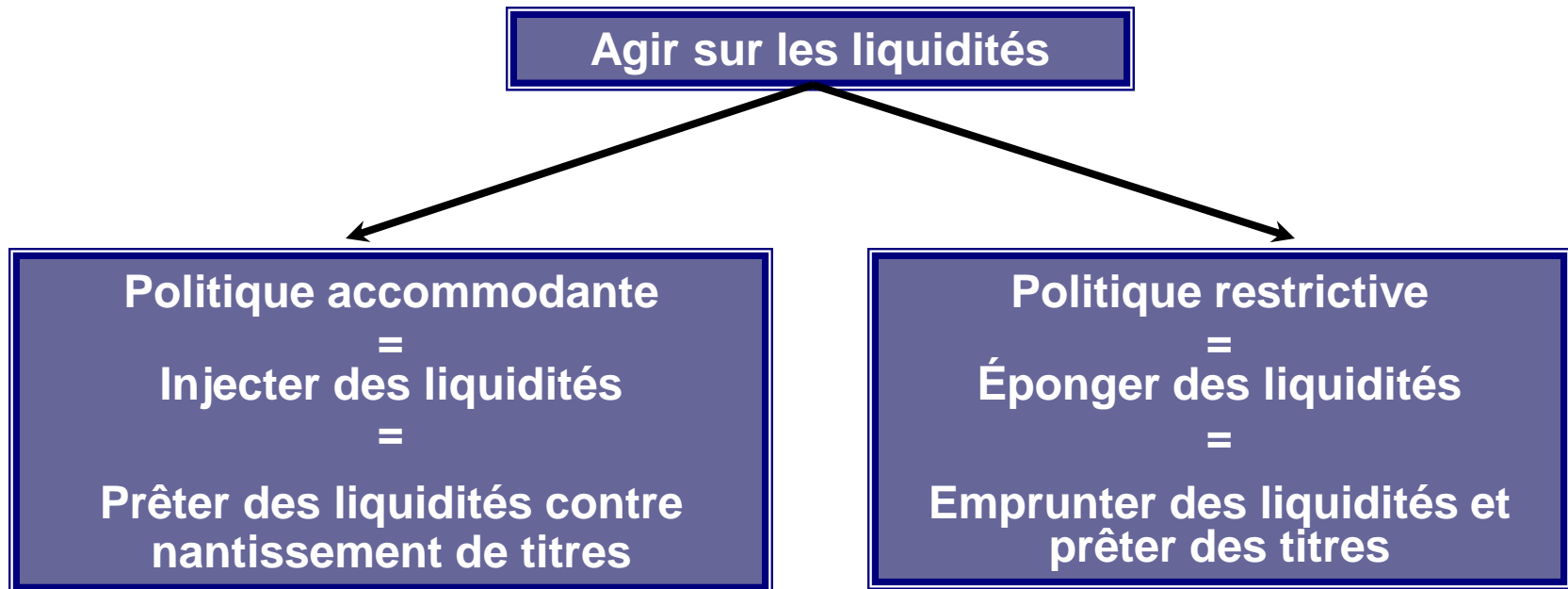
❖ L'amélioration de la liquidité

- Ils améliorent la liquidité des marchés financiers en facilitant les ventes à découvert des titres.
- Ils incitent ceux qui ont des titres « inactifs » en portefeuille à les prêter.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions

✚ Pour la Banque Centrale, les pensions permettent de:



✚ L'action de la banque centrale en matière de repo a un impact sur le taux d'intérêt à court terme.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions : (actifs éligibles)

- Peuvent faire l'objet d'une pension les actifs suivant:
 - Les titres tels que définis par la réglementation en vigueur: actions, obligations, bon de trésor....etc.
 - Les effets privés : effets de commerce, billets à ordre....etc.
(seuls les établissements de crédits peuvent prendre ou mettre en pension les effets privés).
- Les titres mis en pension ne doivent pas être susceptibles, pendant la durée de la pension, de faire l'objet d'un détachement de droit à dividende ou à intérêt ouvrant droit à un crédit d'impôt ou à une retenue à la source.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions : (actifs éligibles)

Opérations apparentées : Les opérations d'achat - rachat

ACHAT / RACHAT	PENSION
<ul style="list-style-type: none">✚ Achat et revente à des prix différents✚ Taux implicite✚ Vente et rachat purs et simples✚ Pas de contrat liant les deux transactions entre elles✚ Transfert total du droit de propriété du vendeur de titres à l'acheteur✚ Paiement du coupon sur le sous-jacent à l'acheteur du titre✚ Impossible de réévaluer le sous-jacent et de faire au besoin un appel de marge✚ Absence du mécanisme de compensation avec exigibilité anticipée faute de documentation adéquate✚ Opérations conclues pour un terme fixe✚ Substitution des titres impossible	<ul style="list-style-type: none">✚ Achat et revente au même prix✚ Intérêts calculés séparément✚ Vente avec promesse irrévocable de rachat✚ Contrat liant les deux transactions✚ Précise les droits et obligations des deux parties✚ Paiement du coupon au propriétaire initial✚ Le prêteur de fonds peut exiger une marge initiale✚ Mécanisme de compensation avec exigibilité anticipée : défaillance d'une partie → résilier l'ensemble des opérations de pension en cours✚ Opérations peuvent être ouvertes ou renouvelables✚ Possibilité de substituer les titres

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

2. Les pensions : Exemple1, Mise En Pension

- Le 15/01 La banque A effectue une mise en pension au jour le jour en contrepartie des titres dont la valeur est de 5 000 000 dhs au taux de 9,875%

Mise en pension taux 9.875%							
	1412 valeurs données en pension		1111 BAM		1418 intérêts courus à payer		6042 intérêts sur valeurs données en pension aux jj aux EC
15/1 MEP		5.000.000	5000000				
15/1 intérêts					1372	1372	
16/1 remboursements	5.000.000			5.001.372	1372		

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

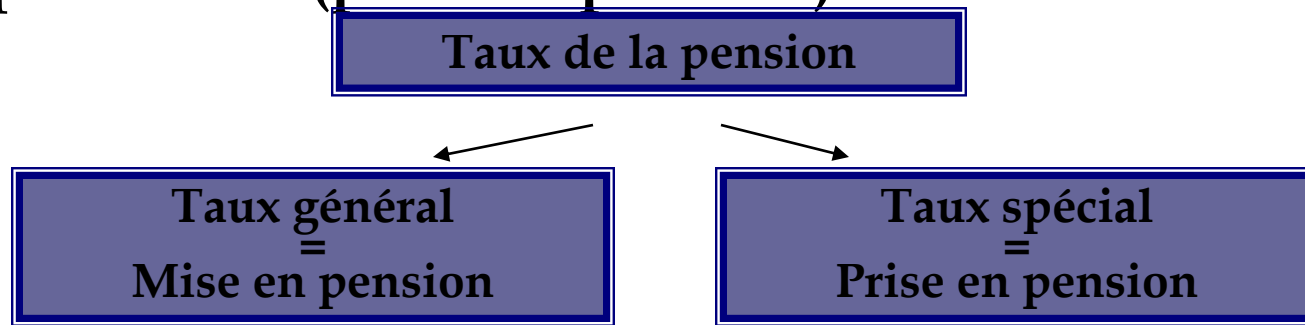
2. Les pensions : Exemple1, Prise En Pension

- Le 15/01 La banque A effectue une prise en pension pour une durée de 6 mois en contrepartie des titres dont la valeur est de 20 000 dhs au taux de 9,375%

Prise en pension à 6 mois taux 9.375%								
	1322 valeurs reçues en pension à terme		1111 BAM		1328 intérêts courus à recevoir		7034 intérêts sur valeurs reçues en pension à terme	
15/1 prêts	20.000			20.000				
31/3 arrêtés					396			396
30/6 arrêtés					474			474
15/7 remboursements		20.000	20.943			943		
15/7 intérêts courus juil					73			73

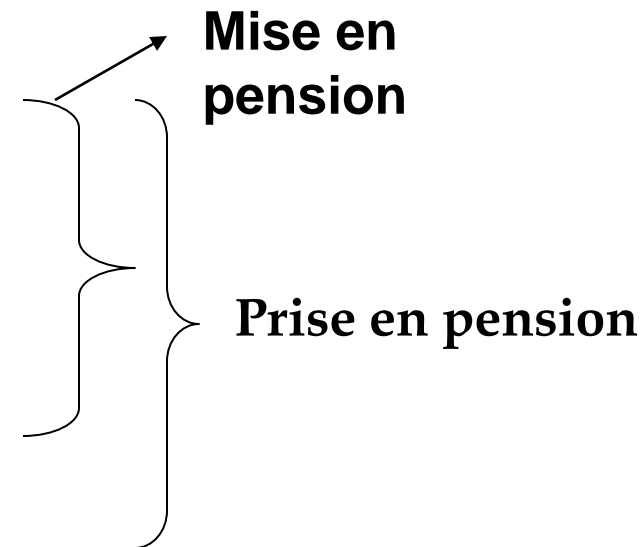
2. Les pensions : (détermination du taux)


- la détermination du taux nécessite avant toute chose de savoir si la finalité de la transaction est d'emprunter des liquidités (mise en pension) ou d'obtenir un titre en particulier (prise en pension).



Taux influencé par:

- qualité des titres
- liquidité des titres:
 - * taille du marché
 - * taux de roulement sur marché 2°
- maturité de l'opération de pension
- modalités de livraison
- rareté relative du titre convoité





2. Les pensions : (risques associés)

- Le risque de contrepartie
- Le risque de réinvestissement
- Le risque de liquidité sur le marché du collatéral
- Le risque du taux d'intérêt
- Le risque de levier
- Le risque de fraude
- Les risques opérationnels
- Le risque de changements dans l'environnement réglementaire ou législatif
- L'exposition et la contribution au risque systémique

Le marché interbancaire

- « le marché monétaire interbancaire est le marché où s'échangent les capitaux à très court terme entre les banques et institutions financières afin d'assurer l'équilibre des trésoreries des établissements bancaires »

Le marché interbancaire

- Arbitrage entre les différentes possibilités de refinancement;
- Deux possibilités : recours aux marché interbancaire ou le réescompte auprès de BAM;
- Développement du marché interbancaire, car il offre des conditions plus avantageuses pour les banques.

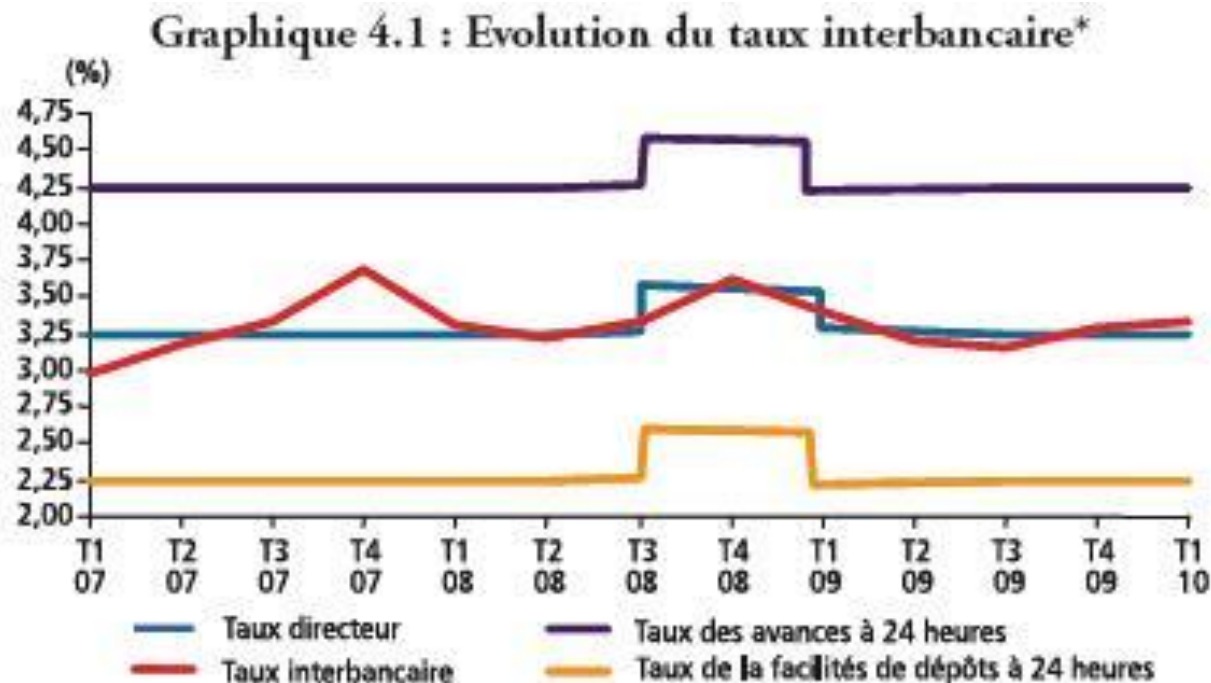
Le marché interbancaire

- Ouvert uniquement aux établissements de crédit.
- Les intervenants sur le marché interbancaire sont les banques, la Caisse de Dépôt et de Gestion, la Caisse Centrale de Garantie et Dar-Addamane.
- Formes de transactions :
 - Les avances en blanc, qui sont des prêts/emprunts de numéraire (ou espèces) non garantis (pas de remise de titres en contrepartie) et qui représentent la plus grande partie des opérations traitées sur le marché interbancaire,
 - Les avances garanties : ce sont des opérations de prêt/emprunt garanties par des titres
 - Les pensions d'effets : il s'agit d'avances de fonds contre remises d'effets représentatifs de créances (escompte).
- Durée des transactions : Sur le marché monétaire interbancaire on distingue des opérations au jour le jour et des opérations à terme.

Le marché interbancaire

■ Détermination des taux d'intérêt

Les taux d'intérêt sur le marché monétaire interbancaire marocain (taux interbancaire) évoluent librement. Les interventions de Bank Al Maghreb, par injection ou reprise de liquidités excédentaires, visent à maintenir le taux interbancaire très proche du taux directeur de la banque centrale (3.25 % en 2010)



* L'observation du premier trimestre 2010 correspond à la moyenne quotidienne de la période du 1^{er} janvier au 28 février.

La Banque Centrale et la conduite de la politique monétaire

Catégorie	Instrument	Calendrier	Heure limite de demande	Date de règlement	Moyen de notification	Procédure	Moyen de soumission	Répartition des offres retenues
Opérations principales	Avance à 7 j (Pension livrée ou prêt garanti)	Mercredi	11 H	Jeudi suivant	-	Appel d'offres	Télé adjudication	50% à parts égales 50% au prorata
	Reprise de liquidité à 7 j (Dépôt à blanc)	Mercredi	11 H	Jeudi suivant	-	Appel d'offres	Télé adjudication	50% à parts égales 50% au prorata
Opérations de réglage fin (durée < à 7 jours)	Pension livrée	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres ou Gré à gré	Télé adjudication	Au prorata
	Prêt garanti	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres ou Gré à gré	Télécopie	Au prorata
Facilités permanentes	Avances à 24 H (Pension livrée ou prêt garanti)	A l'initiative des banques	12 H	Même jour	-	Gré à gré	Télé adjudication	Totale ou partielle
	Facilité de dépôt à 24 H (Dépôt à blanc)	A l'initiative des banques	12 H	Même jour	-	Gré à gré	Télé adjudication	Totale ou partielle
Opérations de long terme (durée > à 7 jours)	Swap de change	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres ou Gré à gré	Télécopie	Au prorata
	Pension livrée	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres ou Gré à gré	Télé adjudication	Au prorata
	Prêt garanti	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres ou Gré à gré	Télécopie	Au prorata
Opérations structurelles	Emission de titres d'emprunt et leur rachat	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	Communiqué de Bank Al-Maghrib	Appel d'offres	Télécopie	A la Hollandaise
	Achat/vente de titres sur le marché secondaire	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	Fixée par Bank Al-Maghrib	-	Gré à gré	Télé adjudication	-
	Réserve obligatoire	A l'initiative de Bank Al-Maghrib	-	-	-	-	-	-